

# Karlsruher Transfer

EVOLUTION UND MORAL: IN WISSENSCHAFT • WIRTSCHAFT • GESELLSCHAFT

## **SURVIVAL of the FITTEST**

Zwischen Egoismus und Altruismus







# Europäische Solidarität, aber ohne Eurobonds!

Die Finanzkrise lies Europa und die Welt erzittern – die Staatsverschuldungskrise wurde zur Zerreißprobe für die Eurozone. Inzwischen hat sich die Situation wieder stabilisiert, doch nun steht die Eurozone vor der Herausforderung, einen Reform-Prozess anzustoßen, der das Überleben des Euros auf lange Sicht sichern soll.

*von Prof. Bodo Herzog*



Die europäische Währungsunion ist mit dem Ausbruch der Staatsverschuldungskrise im Jahr 2010 in schweres Fahrwasser geraten. Erfreulicherweise hat sich die Lage stabilisiert und Deutschland gilt mithin als Stabilitätsanker im Euroraum. Die deutsche Wirtschaftsleistung ist im Durchschnitt der letzten drei Jahre um 2,6% gewachsen, die Inflationsrate war 1,9% und die Arbeitslosigkeit lag bei 5,4%, dem niedrigsten Stand seit einer Dekade. Damit hat Deutschland seine Ziele erreicht, nämlich einerseits gestärkt aus der Krise hervorzugehen und andererseits solidarisch den europäischen Krisenländern zu helfen. Somit profitieren zugleich der Euroraum und Deutschland von seiner derzeit hohen Wettbewerbsfähigkeit. Eine Schwächung der Wirtschaft in Deutschland käme geradezu einem Harakiri gleich, denn makroökonomisch betrachtet sind nicht die Länder der Eurozone im Wettbewerb, sondern die Eurozone mit den Ländern in Amerika, Asien und der Welt.

Allerdings fragen sich viele Bürger mit welchen Kosten diese Stabilisierung erkaufte wurde. Wahr ist, ein Teil der Stabilisierung konnte nur durch Rettungsschirme, unter anderem dem ESM sowie Interventionen der Europäischen Zentralbank (EZB) gelingen. Der andere Teil des Erfolgs ist aber auf nationale Strukturreformen in der Bundesrepublik Deutschland zurückzuführen – Stichworte wie Agenda 2010, Unternehmenssteuerreform und Schuldenbremse.

Wahr ist aber auch, dass es Alternativen zu dieser Stabilisierungsstrategie gab. Die Rettungsschirme haben einen – mög-

licherweise den gangbarsten – Weg dargestellt. Andere Alternativen wie beispielsweise Eurobonds oder die Rückabwicklung des Euro standen ebenso zur Debatte. Die politischen Entscheidungsträger haben einen dritten Weg eingeschlagen. Denn die solidarischen Rettungsmaßnahmen wurden an Bedingungen geknüpft und somit konnte das deutsche „Fördern und Fordern“ auf der europäischen Ebene verankert werden. Das ist als Erfolg zu werten, da dieses Prinzip nicht nur ein zentrales Element in der Sozialen Marktwirtschaft ist, sondern auch Deutschland stark gemacht hat. Zudem gibt es die wage Vision, die Währungsunion in eine Stabilitätsunion fortentwickeln zu wollen. Das ist richtig, da gerade in Krisenzeiten erratisches Handeln oder rückwärtsgewandte Gedankenspiele keine guten Ratgeber sind.

Natürlich ist der notwendige Reformprozess im Euroraum nicht abgeschlossen. Die To-do-List ist umfangreich und verlangt mithin viel Mut und Durchhaltevermögen. Die Fortführung dieses Reformprozesses bedingt somit weiterhin die Rückkehr zu den Prinzipien der Maastricht-Verträge mit Haftung und Kontrolle als tragende Säulen.

### **Mehr Marktmechanismen und Automatismen**

Im Folgenden werden Möglichkeiten aufgezeigt, wie das Überleben einer Währungsunion, wie das des Euroraumes, gesichert werden kann. Es ist wenig überraschend, dass die Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedsländer im Euroraum kontinuierlich

## **Finanzlexikon**

### **ESM**

Europäischer Stabilitätsmechanismus. Dieser wurde im Jahr 2012 zur permanenten Stabilisierung der Eurozone eingerichtet und löst die temporäre Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) ab.

### **Zinskonvergenz**

Die Zinssätze, mit denen die Mitgliedsstaaten der Eurozone ihre Staatsschulden am Finanzmarkt finanzieren, konvergierten alle auf ein nahezu gleiches Niveau.

### **No-Bail-Out**

Die sogenannte Nichtbeistands-Klausel in Art. 125 AEU-Vertrag legt fest, dass alle Länder im Euroraum für ihre eigenen Verbindlichkeiten haften und keine Haftungsübertragung stattfinden kann.

### **Exit-Klausel**

Der Austritt eines Mitgliedslands aus der Eurozone ist im europäischen Regelwerk bislang nicht geregelt. Die Exit-Klausel wäre eine neue Vertragsklausel, die einen Austritt eines Mitgliedslandes, sei es aus Eigeninteresse oder aufgrund der Nichteinhaltung von bestehenden Regeln, ermöglicht.

## Finanzlexikon

### SWP

Stabilitäts- und Wachstumspakt: Der SWP basiert auf europäischem Sekundärrecht – d.h. EU-Verordnungen – und legt fest, dass die Mitgliedsländer mittelfristig einen ausgeglichen Haushalt aufweisen müssen und dass das Defizit und die Schulden 3% respektive 60% in Relation zum BIP nicht überschreiten dürfen. Bei Verstoß gibt es Regeln, sogenannte Defizitverfahren, wie Defizit und Schulden zurückzufahren sind.

### Währungsunion

Wirtschaftshistorisch betrachtet sind die Lateinische Münzunion und die Skandinavische Währungsunion Vorläufer einer supranationalen Währungsunion. Sie haben somit große Ähnlichkeiten mit der heutigen Europäischen Währungsunion.

### Transferunion

Die Mitgliedsländer bilden eine politische Union mit gemeinsamer Steuer- und Fiskalhoheit. Damit einhergeht in der Regel ein Ausgleichsmechanismus zwischen den Mitgliedsstaaten, um Ungleichheiten im Einkommen, Wohlfahrt, usw. zu verringern.

### Eurobonds

Eine gemeinsame Staatsanleihe zur Finanzierung der (vergangenen) Staatsschulden von bislang souveränen Mitgliedsstaaten, aber mit Garantieverpflichtung aller Euro-Mitgliedsländer.

auseinandergelaufen ist. Denn zum einen wird in einer Währungsunion per Definition der nominale Wechselkurs fixiert, und so die Anpassung von Leistungsbilanzungleichgewichten eliminiert. Zum anderen gibt es im Euroraum keinerlei Anreize und Regeln, die diesen wichtigen Marktmechanismus ersetzen könnten. Insofern sind weitergehende Regeln notwendig. Jedoch sind diese Regeln als Pendant eines markt-basierten Wechselkurses auszugestalten.

Das Fehlen dieser marktbasierten Regeln in der Europäischen Währungsunion führte dazu, dass die Märkte jedem Land beinahe die gleiche Bonität zugesprochen haben. Die damit einhergehende Zinskonvergenz war nur möglich, weil von Anfang an die No-Bail-Out Klausel unglaubwürdig war und der Ausschluss eines Landes aus dem Euro nicht glaubhaft als Drohung im Vertrag verankert wurde. Somit musste mit Beginn der Krise im Jahr 2010 genau das kommen, was die Märkte seit dem Jahr 1999 antizipiert hatten: Die Aushebelung der No-Bail-Out-Klausel und die Verabschiedung von gemeinsamen Rettungsmaßnahmen. Ohne die vorhandenen Abwicklungsmechanismen wäre der Austritt eines Landes im Höhepunkt der Krise mit unkalkulierbaren Folgen verbunden gewesen. Allerdings ist durch die Etablierung der neuen Rettungsschirme zukünftig eine strikte Anwendung der No-Bail-Out Klausel möglich und nötig. Die Ansteckungseffekte im Falle eines Austritts aus der Eurozone werden nämlich durch die Rettungsschirme abgefedert. Zugleich muss in den Verträgen die institutionelle Flankierung mit der notwendigen Exit-Klausel umgesetzt werden – ansonsten bleibt die aktuelle No-Bail-Out Klausel wirkungslos.

Eine weitere Herausforderung stellt die langfristige Solidität der öffentlichen Finanzen dar. Dies kann dadurch gewährleistet werden, dass die bestehenden Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes automa-

tisiert und der Zinsmechanismus als Disziplinierungsinstrument für exzessive Staatsschulden wiederbelebt wird. Denn der im Jahr 1997 verabschiedete und im Jahr 2005 reformierte Stabilitäts- und Wachstumspakt konnte seine ökonomische Bindewirkung bislang nicht entfalten. Die Achillesferse des Stabilitätspaktes ist bis heute das Abstimmungsverfahren. Verbesserungsvorschläge gibt es genug. Das Rechtsprinzip der Befangenheit im Abstimmungsprozess müsste für jedes Euroland mit Defiziten größer 3% in Relation zum BIP gelten. Zudem müsste im Abstimmungsprozess eine Reputationsfunktion verankert werden, die garantiert, dass Mitgliedsländer mit soliden Finanzen mehr Stimmengewicht und damit politischen Einfluss erhalten. Ähnliches hat im Übrigen der frühere Bundesfinanzminister Dr. Theo Waigel bereits im Jahre 1995 vorgeschlagen.

### Effektive Regeln besser als Transferunion

Grundsätzlich ist die Wirksamkeit von Regeln unbestritten, sofern diese anreiztechnisch bindend ausgestaltet sind. Der frühere EZB-Chefvolkswirt Ottmar Issing und der aktuelle Bundesbankpräsident Jens Weidmann argumentierten unabhängig voneinander, dass trotz des Scheiterns des Stabilitätspaktes die Fiskalregeln gestärkt werden müssen. Berechnet man den Zusammenhang zwischen der Höhe der Staatsverschuldung und der Effektivität einer Fiskalregel zeigt sich eine negative Beziehung. Das bedeutet: je strenger die Regel, desto geringer die Staatsverschuldung – Regeln sind also wirksam!

Ein gutes Beispiel ist die von der Deutschen Bundesregierung im Jahr 2009 verabschiedete Schuldenbremse. Diese gilt als bindend, da sie nicht nur im Grundgesetz in Art. 115 verankert ist, sondern präzise Vorgaben für das Ausgleichskonto und



den Schuldenabbaupfad macht. Für den Bund ist die Vorgabe sogar strenger als der europäische Fiskalpakt, da die Obergrenze auf 0,35% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt beschränkt ist. Für die Bundesländer gilt ab dem Haushaltsjahr 2020 sogar ein Kreditverbot.

**Die Kernbotschaft des  
Regelungsprinzips der  
„Sozialen Marktwirtschaft“  
lautet: Haftung und  
Kontrolle in einer Hand.**

Gerade die aktuelle „Euro-Krise“ bestätigt, dass der regelbasierte Ansatz einer Transferunion vorzuziehen ist. Denn es hat sich gezeigt, dass die deutsche Vorstellung solider Finanzpolitik in diesem Europa wenig mehrheitsfähig ist. Zudem ist es eine naive Vorstellung die aktuellen Strukturprobleme durch eine Transferunion oder Eurobonds zu beheben. Das beste Anschauungsbeispiel ist der deutsche Länderfinanzausgleich. Vor vielen Jahren trat Bremen in eine extreme Haushaltsnotlage mit einer Pro-Kopf-Verschuldung von rund 13.000 € ein. Über zehn Jahre bekam Bremen Sanierungshilfen aus dem Länderfinanzausgleich in Höhe von 15.000 € pro Kopf. Danach lagen die Schulden pro Kopf sogar bei 17.000 €. Mittlerweile sind die Schulden über 27.000 € pro Kopf und das alles im Transfer- und Rechtsstaat Deutschland. Das bedeutet durch mehr Solidaritätsmechanismen werden Strukturprobleme nicht gelöst, sondern verzögert oder sogar verstärkt.

Ebenso unwirksam ist der Ausgleichsmechanismus innerhalb der amerikanischen Bundesstaaten. Der Sachverständigenrat stellte bereits im Jahr 2005 fest, dass die Leistungsbilanz- und Wachstumsungleichgewichte innerhalb der US-Bundestaaten größer sind als innerhalb des Euroraums; und

das obwohl die USA eine politische Union par Exzellenz darstellt. Kurzum: Eurobonds oder eine Transferunion sind ungeeignet für die Beseitigung der Strukturprobleme in den europäischen Ländern.

Einige Euro-Kritiker behaupten, es gäbe in der Wirtschaftsgeschichte kein Beispiel für eine langfristig stabile Währungsunion von souveränen Staaten. Das ist nur teils richtig. Obgleich alle historischen Währungsunionen – unter anderen die Lateinische Münzunion von 1914 bis 1926 oder die Skandinavische Währungsunion von 1885 bis 1924 – aufgrund ihrer institutionellen Strukturen gescheitert sind, ist das noch kein Beleg dafür, dass eine Währungsunion nicht stabil und erfolgreich sein kann. Vielmehr argumentieren Wirtschaftshistoriker, dass ein klug angelegtes Regelwerk für die Stabilität und Funktionsweise essentiell sind – so wird ein Schuh daraus.

Genau das ist auch die Kernbotschaft des Regelungsprinzips der „Sozialen Markt-

wirtschaft“: Haftung und Kontrolle in einer Hand.

Die Philosophie des hier vorgeschlagenen Lösungsansatzes ruht auf der Idee einer „konditionalisierten Subsidiarität und Solidarität“. Das heißt, sofern die nationale Wirtschafts- und Finanzpolitik die „ex ante“ Regeln einhält, erfüllt sie die nationalen und europäischen Bedürfnisse gleichermaßen am besten. Somit verbleibt eine regelkonforme Wirtschafts- und Finanzpolitik vollständig in nationaler Verantwortung. Nichteinhaltung der »ex ante« Regeln bedingt hingegen automatische Korrekturverpflichtungen und unter Umständen die Abgabe von nationaler Souveränität.

### Fazit

Die Politiker in Europa müssen begreifen, dass eine solide Finanz-, Wirtschafts- und Strukturpolitik in einer Währungsunion mehr Arbeit abverlangt als in einem Nationalstaat. All jene, die die Vorzüge der „Eurozone“ bewahren wollen, sollten die Währungsunion konstruktiv weiterentwickeln. Rückwärtsgerichtete Gedankenspiele, sei es aus Nostalgie oder Angst vor der Zukunft, sind keine Lösung. Um das Überleben der Eurozone auf lange Sicht zu sichern, müssen vielmehr die evidenten Schwachstellen zeitnah behoben werden. Der gangbarste Weg ist ein „Ja“ zur konditionalisierten Subsidiarität und Solidarität, aber ohne Eurobonds! ■

### PROFESSOR BODO HERZOG

*lehrt seit 2008 Volkswirtschaft an der ESB Business School der Hochschule Reutlingen. Seine Lehr- und Forschungsschwerpunkte sind Makroökonomik, Quantitative Wirtschaftspolitik, Mathematische Finanzökonomik, Neuroökonomie, Geld- und Fiskaltheorie sowie Geld- und Fiskalpolitik.*

